Miércoles, 25 de julio 2012

Más allá de Incumplimiento

http://thearchdruidreport.blogspot.com.es/2012/07/the-upside-of-default.html

La redacción del informe Archidruida tiene sus placeres, y uno de ellos es la irónica diversión que se obtiene cuando algunos de mis comentarios cáusticos se convierte en una predicción exacta del futuro. Mis lectores habituales pueden recordar un comentario de finales del año pasado, según la cual los inversionistas ordinarios serían seguramente encontrarían alguna manera de apuntarse la burbuja de gas de esquisto antes acabar este año 2012. Gracias a un lector anónimo y a la edición de agosto 2012 de la revista SmartMoney, que me hizo llegar el lector en el correo de ayer, ese comentario ahora se puede colocar en la categoría de "confirmado".

Tenga por seguro que la predicción no requiere especial clarividencia por mi parte. Sus fuentes son, en primer lugar, una idea cabal de la historia de la estupidez económica, y en segundo, un agudo sentido de los niveles de desesperación en lo que podríamos llamar el "inversionariado", las personas que tienen un poco de dinero y están buscando una caja fuerte para meterlo. El inversionariado se ha convencido a o largo de las décadas que su dinero debe parir dinero, pero nadie les dijo que esto sólo puede funcionar en una economía con crecimiento real sostenido en el largo plazo, y nadie se atreve a mencionar, ni en sueños, que ya no tenemos esa clase de economía.

Todo el inversionariado sabe con certeza es que el tipo de inversión segura que antes rendía un cinco por ciento ahora sólo da una pequeña fracción del uno por ciento, y que los riesgos que debes asumir para obtener el cinco por ciento anual están asociados a "valores" que hacen una burla de ese nombre. SmartMoney vive del pánico que provoca esta situación. El dinero realmente inteligente —que en el viejo sentido, es el de las personas que saben lo que está pasando en el mundo sórdido y plagado de estafas de la inversión— no perderá ni cinco segundos leyendo esa revista; ellos saben que no se puede obtener ninguna de ventaja de algo que también están leyendo otros dos millones de personas. No, esa revista es estrictamente para el inversionariado: tan brillante, simplista y superficial como una revista de moda para adolescentes, dirigida infaliblemente a lo mínimo que se despacha en el pensamiento contemporáneo.

Por ello no es ninguna sorpresa que el tema de portada en la edición de agosto de 2012, de SmartMoney sea "El regreso de los combustibles fósiles", que trae refritos de los últimos clichés sobre las enormes nuevas reservas de gas y petróleo sin hacerse ninguna de las preguntas incómodas que un profesional competente del arte perdido del periodismo debería plantear. El artículo pregona el hecho de que Estados Unidos está importando menos petróleo que el año pasado, por ejemplo, sin mencionar que esto es porque los estadounidenses están utilizando menos petróleo —los desempleados que han agotado sus 99 semanas de subsidio no dedican los domingos a dar vueltas en sus coches— y en un artículo de dos páginas que no aporta ningún hecho, farfulla sobre el gas natural, sin mencionar que las afirmaciones sobre el enorme suministro en el futuro se basan en los supuestos extraordinariamente optimistas que hacen los profesionales de la industria de fracturación de pozos de gas de esquisto.

Todo esto, inevitablemente, es un escaparate que guía al lector de la revista sobre qué acciones debería comprar para aprovechar el auge del fräcking. Según tengo entendido, sigue siendo ilegal que los periodistas reciban sobornos o mordidas por dorar la píldora a una empresa en particular, o que especulen con las acciones que promueven. Aún así, confío en mis lectores ya habrán dado cuenta de que un grupo de tahúres profesionales del mercado obtendrá ejemplares de la revista el momento que llegue al kiosco periódicos, y comprará acciones de las empresas recomendadas en cada número, para largarlas poco a poco, a precios inflados a los lectores de SmartMoney que compran sus revistas más tarde, mientras que otro grupo de tahúres profesionales del mercado venderá a precios máximos aprovechando la urgencia de los compradores en la cresta más tarde sacar provecho de las pérdidas inevitables. El juego es así, y si ha entendido de lo dicho que los lectores de SmartMoney no van a hacerse ricos con el gas de esquisto, siguiendo los consejos de este mes, le felicito: eso es lo que he querido decir.

Esto es el BAU (un negocio como de costumbre) de la industria financiera, que ha convertido la succión de la riqueza de la inversionariado en un lucrativo negocio para ellos. Esto es parte del empeño más amplio e incluso más lucrativo de chupar riqueza de todas partes y por todos los medios. La pregunta que hay que hacerse aquí, y rara vez se hace en ningún sitio, es si la industria financiera ofrece algo al resto de la economía a cambio de sus inmensos ingresos y ganancias. Cualquier libro de texto de economía le dirá que las empresas obtienen capital mediante la emisión de acciones, la venta de bonos y la participación en otras transacciones en los mercados financieros, y que éstos juegan un papel crucial en el crecimiento económico. De acuerdo; hay muchas otras maneras de conseguir lo mismo, pero aceptemos que esta es la vía en las sociedades industriales modernas para asignar capital para nuevos proyectos y la expansión en las empresas. Pero, ¿qué parte del valor total de la industria financiera tiene algo que ver con este servicio?

Vamos a hacer unas simples cuentas. En 2010, el último año del que he podido encontrar datos, el valor total de los bonos emitidos por las empresas no financieras fue de 1,3 billones de dólares ($ 1,3 x 10^{12}), y la emisión neta total de valores de todas las empresas fue de 387 mil millones ($ 0,387 x 10^{12}) —lo que también incluye acciones emitidas por empresas financieras y tendríamos que retirar del cálculo, pero como se trata de una estimación aproximada vamos a dejarlo estar—. La emisión total de acciones y bonos en 2010 para apoyar la producción de bienes y servicios reales fue así algo menos de 1,7 billones de dólares ($ 1,7 x 10^{12}). Como medida de seguridad vamos a duplicar esa cifra, sólo para dejar espacio suficiente para otras formas de obtención de capital que de otro modo podrían no ser tenidas en cuenta, lo que nos da una cifra aproximada orden de 3.400 billones ($ 3,4 x 10^{12}).

En 2010, el saldo total de la deuda y del capital potencialmente disponible para el comercio en los mercados financieros fue 212 billones ($ 212 x 10^{12}), y el valor nocional total de los derivados de ese mismo año se estima en $ 707 billones ($ 707 x 10^{12}). Nadie sabe exactamente cuánto de todo esto fue cambiado en el transcurso del año en los mercados (hay valores fuertemente negociados por los programas informáticos pueden cambiar de manos decenas de veces en un día, mientras que otros activos pasaron todo el año guardados en una caja de seguridad). Vamos a utilizar el valor total aunque sólo es una medida muy aproximada de la magnitud de la economía financiera. Podemos juntar algo de aquí y de allá, considerar formas de riqueza no incluidas en las dos categorías antes nombradas, y estimar el valor total de papel de la riqueza financiera del mundo en aproximadamente unos mil billones de dólares ($ 1000 x 10^{12}), de los cuales la fracción dirigida a la economía productiva en el ejercicio anual asciende a alrededor de un tercio del uno por ciento.

Proporcionar capital a la economía productiva es sólo una de las cosas que hace la industria financiera, y sin duda es útil para los que no son financieros. Los gobiernos locales y nacionales utilizan la industria financiera para recaudar fondos para las obras públicas, la gente pide prestado dinero para algún propósito útil de vez en cuando, y así sucesivamente. Seamos generosos, y asumamos que la cantidad de dinero que fluye desde el mundo de las finanzas para estos fines es el doble de la entrada total de capital en empresas no financieras a través de acciones y bonos. Eso significa que en un año determinado, con suerte el uno por ciento de toda la economía financiera tiene algo que ver con la producción de bienes y servicios reales, no financieros.

¿El resto? Simplemente se trata encontrar maneras de que el dinero genere más dinero. Eso parece bastante inocuo, hasta que caes en la cuenta lo que es realmente el dinero. El dinero no es riqueza; es un sistema de fichas abstractas, artificiales que en nuestra cultura utilizamos para gestionar la distribución de bienes y servicios reales. Un sistema basado en dinero puede simplificar el proceso de poner a trabajar de manera productiva la energía, materias primas, mano de obra, y otros bienes y servicios; esa es la razón por la que tenemos dinero, o más bien la razón por la mayoría de nosotros estamos dispuestos a discutir en público. Sin embargo, eso no es lo que está haciendo el 99% restante de los activos financieros del mundo. Ese 99% están ahí para asegurar a las personas que los poseen un acceso desproporcionado e inmerecido a los bienes y servicios no financieros reales. Esa es la otra razón, de la que nadie quiere hablar.

No hace muchos siglos, en buena parte del mundo, la usura —prestar dinero con interés— se consideraba un delito grave, más grave que el robo. Fue considerado como un pecado mortal por las autoridades religiosas cristianas y musulmanas. No es casualidad que el Dante instalara a los usureros en

el hoyo más profundo del séptimo círculo del infierno. Eso ha sido considerado por los escritores modernos algo así como moralina primitiva sin importancia, pero esta relajación es otro ejemplo más de cómo la cultura industrial contemporánea ha ignorado las lecciones dolorosamente aprendidas del pasado. En un estado de equilibrio o de economía en contracción, la usura es un parásito que mata a su hospedador; ya que el volumen total de la riqueza real no se expande de un año a otro, cada pago de intereses enriquece al prestamista, pero deja el prestatario cada vez más y más pobre.

Sólo puede tolerarse la usura en una economía en expansión, ya que el interés se puede pagar con los rendimientos del crecimiento económico. Los períodos de expansión económica sostenida son raros en la historia humana, ya que la mayoría de las sociedades viven cerca del borde de los límites del crecimiento en sus propias biorregiones. Las excepciones —como el final de la República romana y los comienzos del Imperio—, por lo general implican la expansión de una sociedad a costa de otra. Es relevante saber que en la época del final de la República romana y comienzos del Imperio había una gran y muy exitosa industria del préstamo de dinero, que se alimentaba del estado romano en expansión del mismo modo en que el estado romano se alimentaba de la riqueza acumulada en el resto del mundo mediterráneo. Sólo cambiaron las actitudes sociales cuando se detuvo la expansión romana, a favor de una religión que se oponía violentamente a la usura.

Durante los tres siglos de su poder, las naciones industriales del mundo han saqueado a las naciones no industriales con tanto entusiasmo como los antiguos romanos saquearon su mundo, con la gran ventaja de disponer de un nuevo botín que saquear, miles de millones de años de luz solar fósil, almacenada en forma de carbón , petróleo y gas natural. En efecto, hemos exprimido la prehistoria hasta el extremo, y gracias a eso pudimos disfrutar de una gigantesca era de excesos, mucho mayor que en cualquier otra época. Una de las consecuencias fue que nuestra industria del préstamo de dinero fue capaz de desarrollar una metástasis a una escala inconcebible, una que las anteriores hordas de usureros no pudieron ni imaginar. Sin embargo, la aritmética básica es inmutable: la usura sólo es viable en una economía en expansión, y si la economía mundial entra en declive tras el pico del petróleo, toda la estructura de "dinero pariendo dinero" reventará por sus costuras.

Me gustaría sugerir, de hecho, que lo que hay implícito detrás de las crisis financieras de los últimos años es, precisamente, que la economía real de bienes y servicios ya no está creciendo lo suficiente para alimentar la inmensa economía financiera que la parasita. La crisis actual en Europa es un ejemplo de ello. Desde el comienzo de la crisis en 2008, la política de la UE ha exigido que todos los demás sectores de la economía sean arrollados con el fin de apuntalar la masa tambaleante de deuda impagable en que se convertido la economía financiera de Europa. Ante el fracaso de los bancos, los gobiernos han sido muy diligentes en garantizar el valor de los activos financieros ficticios de los bancos; y a su vez, cuando los gobiernos fracasan, otros gobiernos que todavía son solventes están siendo presionados para tapar el agujero con rescates que, de nuevo, son simplemente una garantía para no perder dinero incluso con la inversión más descabellada.

El problema, como podría sugerir la parte final de los cálculos anteriores, es que se puede sacar provecho de la totalidad del producto interior bruto de la Tierra, que en 2010 era un poco menos de 62 mil millones de dólares ($\$ 0,06 \times 10^{12}$), y no llegan a acercarse al valor de la montaña de riqueza ficticia de papel generada por la industria financiera en los últimos años . Por lo tanto la estrategia de la UE tiene garantizado el fracaso. Funcionarios de la UE ya están hablando de "recortes" para los tenedores de bonos, eso es jerga financiera para los inversores y viene a decir que no van a recibir todo el dinero que teóricamente valen sus inversiones. Hasta no hace mucho, esa posibilidad era innombrable; ahora está siendo adoptada frenéticamente como la única alternativa a lo que realmente va a suceder, los incumplimientos de deuda (defaults).

Se han dicho muchas cosas en la blogosfera en los últimos tiempos, y por buenas razones. No importa lo que se diga, Grecia no va a ser capaz de pagar su deuda nacional. Tampoco lo son España, Italia, y otra media docena de naciones que se endeudaron enormemente cuando era barato y conveniente hacerlo y ahora están siendo estrangulados por un mercado de bonos en pánico y por el colapso de la economía. Esto no es nuevo; en el pasado la mayoría de los países de la Tierra o han experimentado quiebras, en las que incumplieron de manera absoluta el pago de sus deudas o renegociaron con sus acreedores (con quitas enormes, equivalentes a cambiar dólares por centavos). Los EE.UU. lo hicimos a lo grande en

1934, cuando el gobierno de Roosevelt cambió unilateralmente el valor de los Liberty Bonds[1], miles de millones de dólares "pagaderos en oro", por dólares "pagaderos en dólares devaluados", y procedió a imprimir estos últimos, según fuera necesario. Eso o algo mucho peor también va a ocurrir en Europa en un futuro próximo.

Una buena parte de la opinión de los "expertos" en la blogosfera sobre próximos impagos ha insistido en que estos incumplimientos darán lugar a un colapso total de la economía financiera del mundo, al que seguirá un colapso igualmente completo de la economía productiva del mundo, matando de hambre a los 7.000 millones de personas que pueblan el mundo. Es una creencia extraña, ya que los incumplimientos de deuda soberana han sucedido muchas veces en la historia. Los colapsos monetarios no son infrecuentes en la historia económica, y los Estados-nación pueden tomar (y lo hacen) muchas medidas drásticas para mantener el flujo de los bienes y servicios durante una emergencia económica. En parte, sospecho que es nuestro viejo amigo, el meme del Apocalipsis: la noción, omnipresente en la cultura moderna, de que la única alternativa al BAU es un cataclismo de cualquier tipo.

Sin embargo, hay otra dimensión tras estas fantasías, que es simplemente que la industria financiera ha hecho un trabajo excelente en convencer a la gente de que lo que hacen es importante para el resto de nosotros. Es cierto, desde luego, que el tener el efectivo en circulación hace que los intercambios económicos más fáciles, y que el tipo de servicios bancarios que la gente y las empresas ordinarias utilizan también son muy útiles. Pero los gobiernos hasta hace muy poco se las han ingeniado para producir y hacer circular la moneda sin necesidad de los bancos; los servicios bancarios del tipo que acabo de mencionar pueden ser proporcionados con rapidez y facilidad por un gobierno serio. En 1933 el gobierno de Estados Unidos nacionalizó toda la banca y en poco más de una semana (en un tiempo en el que la tecnología de la información estaba incomparablemente menos desarrollada que hoy), los bancos pudieron abrir sus puertas bajo la administración federal. El resto de los servicios que la industria financiera ofrece a la economía real podría ser reemplazados igual de bien y de rápido por sustitutos inteligentes, o simplemente quedar en suspenso mientras dure la crisis.

Ese es el lado negativo de cualquier crisis financiera, que por monstruosa que sea puede ser detenida de inmediato por métodos probados. Luego está el lado positivo. Sí, hay un lado positivo. Ese es el secreto último de la crisis financiera, algo de lo que nadie quiere hablar: si un país entra en una crisis crediticia, el impago de sus deudas es la opción que siempre ha logrado la recuperación.

Esa declaración debería ser manida por sabida. Rusia dejó de pagar sus deudas en 1998, y el default marcó el final de la crisis económica consecuente al colapso del fin del estado soviético y el comienzo de su actual período de relativa prosperidad. Argentina dejó de pagar sus deudas en 2002, y el default puso fin a su profunda recesión y la dejó en el camino a la recuperación. Aún más recientemente, Islandia fue el único país europeo que rechazó la exigencia de la UE de que las deudas de los bancos en quiebra debían ser asumidas por los gobiernos; en lugar de eso, en 2008, el gobierno islandés permitió la quiebra de los tres mayores bancos, pagado a los depositantes de Islandia a través del esquema de seguro de depósitos existentes, y a los inversores extranjeros que les fueran dando... Desde entonces, Islandia ha sido el único país europeo en tener una recuperación sostenida.

Cuando Grecia declare la quiebra soberana y el impago de sus deudas y en consecuencia salga del euro, habrá un poco de barullo, pero sólo entonces comenzará la recuperación griega. Esa es la razón por la que la UE ha estado tratando tan frenéticamente de evitar el impago de Grecia, no importa las toneladas de euros haya que meter en el agujero. Si ocurre la quiebra de Grecia, y ocurrirá, el número de agujeros se multiplicará mucho más rápido que los euros que los euros que se puedan enterrar en ellos —las otras naciones del sur de Europa que están aplastadas como Grecia por la deuda excesiva tomarán ejemplo y harán lo mismo. Habrá una caída masiva del mercado de valores, un gran número de bancos en quiebra, un montón de gente rica y un número aún mayor de personas de clase media van a perder una gran cantidad de dinero, los políticos harán una panoplia de desafiantes y grandilocuentes discursos y después de todo eso, la gran crisis financiera europea habrá pasado y la gente podrá seguir adelante con sus vidas.

---

[1] N. del T.: Los Liberty Bonds fueron bonos de guerra por valor de 17.000 millones de dólares, con un interés anual de entre el 3 y el 4,25% en los años 1917 y 1918 para sufragar el coste de la I Guerra Mundial.

Eso es lo que va a pasar, también, dentro de cinco o diez o quince años, cuando los Estados Unidos, o bien se declaren en quiebra por su deuda nacional o bien se produzca una hiperinflación de la deuda ya existente. Va a ocurrir una u otra cosa, pues que sus deudas ya son impagables, excepto por medio de la imprenta, y su sistema político paralizado ya no puede ni racionalizar su sistema de impuestos ni recortar sus gastos. La gran pregunta es simplemente cuál será la crisis que finalmente quiebre la confianza de los inversores extranjeros en el dólar como moneda de refugio seguro, e inicie el pánico de venta de los activos denominados en dólares que empujarán a los EE.UU. a su próxima y realmente espectacular crisis financiera. Eso va a ser un proceso muy desordenado, ya que la economía financiera está muy profundamente entretejida en la vida de fantasía del estadounidense medio; habrá mucha pobreza y sufrimiento, algo que inevitablemente sucede siempre en las crisis financieras graves, pero como John Kenneth Galbraith señaló apuntó una crisis similar anterior, "si bien es un momento de gran tragedia, nada se pierde, salvo el dinero."

Sólo después de eso puede comenzar la próxima ronda de recuperación temporal. Hablaremos más sobre esto en las siguientes semanas.